

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Tinjauan Hasil Penelitian Terdahulu

Qurochman (2017) meneliti tentang Pengaruh Inflasi, Jumlah Uang Beredar, Kurs Rupiah, dan Neraca Perdagangan Indonesia Terhadap Indeks SRI Kehati di BEI. Metode analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa diantara empat variabel independen, hanya kurs dan jumlah uang beredar yang berpengaruh terhadap indeks saham. Inflasi dan neraca perdagangan tidak berpengaruh terhadap indeks harga saham.

Shidiq dan Setiawan (2015) meneliti tentang Analisis Pengaruh Suku Bunga SBI, Uang Beredar, Inflasi dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Harga Saham Jakarta Islamic Index (JII) periode 2009-2014. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial suku bunga SBI, jumlah uang beredar, dan inflasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap JII. Nilai tukar rupiah mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap JII.

Penelitian yang dilakukan Widyasa dan Worokinasih (2018) tentang Pengaruh Tingkat Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Dan Tingkat Suku Bunga Domestik Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial tingkat inflasi tidak berpengaruh

signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia, nilai tukar rupiah dan tingkat suku bunga domestik berpengaruh signifikan dan memiliki hubungan negatif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.

Penelitian yang dilakukan Mulyani (2014) tentang Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah, dan Produk Domestik Bruto Terhadap Jakarta Islamic Index. Metode analisis yang digunakan yaitu regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh positif terhadap JII, suku bunga berpengaruh negatif terhadap JII, nilai tukar rupiah berpengaruh negative terhadap JII dan PDB berpengaruh positif terhadap JII. Sementara variabel bebas secara simultan berpengaruh terhadap indeks saham JII.

Penelitian yang dilakukan Jayanti, dkk (2014) tentang Pengaruh Tingkat Inflasi, tingkat suku bunga SBI, Nilai tukar rupiah, Indeks Dow Jones dan Indeks KLSE terhadap IHSG Periode 2010-2013. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial tingkat inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG, tingkat suku bunga SBI dan nilai tukar Rupiah berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG, indeks Dow Jones dan indeks KLSE berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG. Secara simultan menunjukkan bahwa tingkat inflasi, tingkat suku bunga SBI, nilai tukar Rupiah, indeks Dow Jones, dan indeks KLSE secara simultan berpengaruh signifikan terhadap IHSG.

Persamaan dalam penelitian ini yaitu dari variabel yang digunakan seperti inflasi, suku bunga dan kurs Rupiah/US Dollar. Perbedaan penelitian ini yaitu objek yang diteliti dan juga alat analisis yang digunakan, pada penelitian diatas sebagian besar menggunakan teknik analisis regresi linier berganda namun pada penelitian ini menggunakan teknik analisis jalur karena penelitian ini menggunakan variabel intervening.

B. Tinjauan Teori

1. Indeks Harga Saham

Menurut Sunariyah (2011:138) Indeks harga saham merupakan catatan terhadap perubahan-perubahan maupun pergerakan harga saham sejak mulai pertama kali beredar sampai pada suatu saat tertentu. Indeks harga saham adalah indikator yang menunjukkan pergerakan harga saham. Indeks berfungsi sebagai indikator tren pasar, artinya pergerakan indeks menggambarkan kondisi pasar pada suatu saat, apakah pasar sedang aktif atau lesu Darmadji dan Fakhruddin (2012:129).

a. Jenis-Jenis Indeks Harga Saham

Menurut Sunariyah (2011: 139) Indeks saham mempunyai beragam bentuk penyajian antara lain:

1) Indeks Harga Saham Individual

Indeks harga saham Individual menggambarkan suatu rangkain informasi historis mengenai pergerakan harga masing-masing saham sampai pada tanggal tertentu. Pergerakan saham disajikan setiap hari

berdasarkan harga penutupan di bursa pada hari tersebut yang mencerminkan suatu nilai yang berfungsi sebagai pengukuran kinerja suatu saham di bursa efek.

2) Indeks Harga Saham Gabungan

a) Seluruh Saham

Indeks Harga Saham Gabungan adalah suatu nilai yang digunakan untuk mengukur kinerja gabungan seluruh saham yang tercatat di bursa efek. Maksud dari gabungan seluruh saham ini adalah kinerja saham yang dimasukkan dalam perhitungan seluruh saham yang tercatat di bursa tersebut

b) Indeks Harga Saham Kelompok

Indeks harga saham kelompok merupakan suatu nilai yang digunakan untuk mengukur kinerja kelompok saham yang tercatat di suatu bursa efek, kelompok saham dibentuk berdasarkan kriteria-kriteria tertentu.

b. Fungsi Indeks Harga Saham

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2012:129) indeks harga saham memiliki lima fungsi sebagai berikut:

- 1) Sebagai indikator tren pasar
- 2) Sebagai indikator tingkat keuntungan
- 3) Sebagai tolok ukur (benchmark) kinerja suatu portofolio
- 4) Memfasilitasi pembentukan portofolio dengan strategi pasif

5) Memfasilitasi berkembangnya produk derivative

c. Faktor-faktor yang mempengaruhi Indeks Harga Saham

Menurut Samsul (2015:210-212), Kondisi makro perekonomian suatu negara merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan-perusahaan yang ada di negara tersebut. Faktor-faktor makro ekonomi yang secara langsung dapat mempengaruhi kinerja saham maupun kinerja perusahaan antara lain:

- 1) Tingkat bunga pinjaman
- 2) Inflasi
- 3) Kenaikan pajak penghasilan badan usaha
- 4) Kebijakan pemerintah
- 5) Perubahan kurs dollar terhadap rupiah
- 6) Perubahan tingkat bunga yang dikeluarkan oleh *The Fed* berpengaruh dalam pergerakan harga saham di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Ketika kondisi makro ekonomi di suatu negara mengalami perubahan baik yang positif ataupun negatif, investor akan mengkalkulasikan dampaknya terhadap kinerja perusahaan di masa depan, kemudian mengambil keputusan membeli atau menjual saham perusahaan yang bersangkutan. Aksi jual dan beli ini akan mengakibatkan terjadinya perubahan harga saham, yang pada akhirnya akan berpengaruh pada indeks pasar modal di negara tersebut.

2. Teori Paritas Daya Beli (*purchasing power parity*-PPP)

Paritas daya beli (*Purchasing Power Parity*) merupakan suatu teori yang menjelaskan hubungan antara laju inflasi relative dari dua negara dengan nilai tukar keduanya. Teori ini berupaya untuk melihat hubungan antara inflasi dan nilai tukar secara kuantitatif. Teori ini menyatakan bahwa nilai tukar ekuilibrium akan menyesuaikan diri dengan selisih inflasi antara dua negara (Madura, 2012:267). Semakin tinggi laju inflasi suatu negara dibandingkan dengan negara lainnya, maka harga barang ekspor suatu negara akan lebih mahal dan dapat menurunkan nilai tukar suatu negara (Raharjo, 2009:176).

Ada 2 bentuk dalam teori PPP yaitu:

a. Bentuk Absolut (*absolut form*)

Hubungan nilai tukar dengan inflasi dapat dijelaskan dengan hukum satu harga yang menyatakan bahwa harga dari produk-produk yang sama di dua negara yang berbeda seharusnya diukur menggunakan valuta yang sama. Perbedaan harga setelah diukur memakai valuta yang sama, akan mengakibatkan perubahan permintaan sehingga harga yang satu akan mendekati harga yang lain.

b. Bentuk Relatif (*relative form*)

Teori yang menyatakan bahwa laju inflasi di dua negara akan hampir sama jika diukur memakai valuta yang sama, sepanjang biaya transportasi dan hambatan-hambatan perdagangan tidak berubah.

3. Paritas Suku Bunga (*Interest Rate Parity-IRP*)

Paritas suku bunga (IRP) merupakan kondisi ekuilibrium dimana selisih suku bunga antara dua valuta diimbangi oleh selisih kurs forward dengan kurs spot (Madura, 2012:226). Berdasarkan teori tersebut, jika akibat peningkatan suku bunga di dalam negeri menjadi lebih besar dibandingkan suku bunga luar negeri maka aliran dana masuk akan meningkat. Peningkatan arus modal masuk mengakibatkan semakin meningkatnya jumlah valuta asing pada lanjutnya nilai tukar mata uang domestik akan mengalami apresiasi. Peningkatan suku bunga juga mendorong penabung menempatkan dananya di bank dalam negeri. Peningkatan jumlah simpanan dana di bank akan mengurangi permintaan valuta asing didalam negeri dan nilai tukar juga mengalami apresiasi

4. Inflasi

Menurut Fahmi (2012:67) inflasi merupakan suatu kejadian yang menggambarkan situasi dan kondisi di mana harga barang mengalami kenaikan dan nilai mata uang mengalami pelemahan. Berdasarkan skala penilaian inflasi, ada empat kategori skala yang biasa dipakai sebagai berikut:

a. Inflasi Ringan

Kondisi inflasi disebut ringan karena skala inflasi berada dibawah 10%.

b. Inflasi Sedang

Inflasi moderat dianggap tidak efektif bagi kelangsungan ekonomi suatu negara karena dianggap mampu mengganggu dan bahkan mengancam pertumbuhan ekonomi.

c. Inflasi Berat

Inflasi berat mengacu pada sektor-sektor ekonomi sudah mulai mengalami kelumpuhan kecuali yang dikuasai oleh negara.

d. Inflasi Sangat Berat (*Hyper Inflasi*)

Inflasi ini terjadi pada masa Perang Dunia ke-2 (1939-1945), uang terpaksa dicetak secara berlebihan karena keperluan perang.

Kondisi inflasi yang kecil atau berada dalam posisi satu digit bahkan berada di bawah 5% pertahun merupakan kondisi inflasi yang dianggap banyak memberi kenyamanan bagi banyak pihak namun, hal yang ditakuti adalah berada dalam *hyper inflasi* dengan kenaikan harga sebesar 100% (seratus persen) atau lebih dalam satu tahun, ada kecenderungan orang-orang akan lebih menyukai asset keras (*hard assets*; seperti real estate atau logam mulia) dari pada asset keuangan (seperti saham dan obligasi) dalam pilihan investasi mereka.

5. Kurs Tukar Rupiah

Menurut Rahardjo (2009:172), nilai tukar merupakan sebuah harga satu unit mata uang asing terhadap mata uang domestik atau harga mata uang domestik terhadap mata uang asing. Nilai kurs yang berubah-ubah dipengaruhi oleh penawaran dan permintaan. Muncunya istilah apresiasi dan depresiasi. Apresiasi adalah menguatnya nilai mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lain yang ditentukan oleh mekanisme pasar, sedangkan depresiasi

adalah melemahnya nilai mata uang suatu negara terhadap negara lain yang ditentukan oleh mekanisme pasar

Menurut Sukirno (2010:397), kurs valuta asing atau kurs mata uang asing menunjukkan harga atau nilai mata uang sesuatu negara dinyatakan dalam nilai mata uang negara lain. Faktor-faktor yang memengaruhi kurs diantaranya yaitu:

- a. Perubahan dalam citra masyarakat
 - b. Perubahan Harga Barang Ekspor dan Impor
 - c. Kenaikan harga umum (inflasi)
 - d. Perubahan suku bunga
 - e. Pertumbuhan Ekonomi
6. Suku Bunga

Menurut Dornbusch, et.al (2008:224). Tingkat suku bunga menyatakan tingkat pembayaran atas pinjaman atau investasi lain, di atas perjanjian pembayaran kembali yang dinyatakan dalam persentase tahunan. Bagi investor bunga deposito menguntungkan karena suku bunganya relatif lebih tinggi dibandingkan bentuk simpanan lain, selain itu bunga deposito tanpa resiko (*risk free*). Kebijakan bunga rendah akan mendorong masyarakat untuk memilih investasi dan konsumsi dari pada menabung, sebaliknya kebijakan meningkatkan suku bunga simpanan akan menyebabkan masyarakat lebih senang menabung dari pada melakukan investasi atau konsumsi.

Sunariyah (2011:80) mendefinisikan suku bunga adalah harga dari pinjaman. Suku bunga dinyatakan sebagai persentase uang pokok per unit.

Bunga merupakan suatu ukuran harga sumber daya yang digunakan oleh debitur yang dibayarkan kepada kreditur. stabilitas suku bunga sangat diharapkan, karena stabilitas suku bunga mendorong pula terjadinya stabilitas pasar keuangan sehingga kemampuan pasar keuangan untuk menyalurkan dana dari orang yang memiliki peluang investasi produktif dapat berjalan lancar dan kegiatan perekonomian juga tetap stabil

Sertifikat Bank Indonesia (SBI) adalah surat berharga yang dikeluarkan Bank Indonesia sebagai pengakuan utang berjangka waktu pendek (1-3 bulan) dengan sistem diskonto bunga. SBI merupakan salah satu mekanisme yang digunakan Bank Indonesia untuk mengontrol kestabilan nilai Rupiah. Berdasarkan surat edaran Bank Indonesia o 8./13/DPM sejak awal Juli 2005, Bank Indonesia menggunakan mekanisme “BI rate” (Suku Bunga SBI), yaitu mengumumkan target Suku Bunga SBI yang diinginkan Bank Indonesia untuk pelelangan.

7. Produk Domestik Bruto (PDB)

Menurut Tandelilin (2010:212), Produk Domestik Bruto (PDB) adalah ukuran produksi barang dan jasa total suatu negara. Pertumbuhan PDB yang cepat merupakan indikator terjadinya pertumbuhan ekonomi. PDB mencakup semua konsumsi pribadi dan publik, pengeluaran pemerintah, investasi, persediaan swasta, biaya konstruksi dan neraca perdagangan luar negeri (ekspor/impor). Sederhananya, PDB adalah pengukuran luas aktifitas ekonomi suatu negara secara keseluruhan.

Seorang investor akan mempertimbangkan investasinya apabila suatu negara tersebut memiliki kondisi perekonomian yang baik. PDB menjadi indikator utama yang mencerminkan kesehatan ekonomi suatu negara. Suatu negara dikatakan dalam kondisi perekonomian yang stabil apabila PDB dalam keadaan yang baik dimana tingkat pertumbuhan perkapita yang stabil. PDB dapat dihitung dengan memakai dua pendekatan, yaitu pendekatan pengeluaran dan pendekatan pendapatan.

8. Tingkat Pengangguran

Menurut Tandelilin (2010:212) tingkat pengangguran ditunjukkan oleh persentase dari total jumlah tenaga kerja yang masih belum bekerja. Tingkat pengangguran ini mencerminkan sejauh mana kapasitas operasi ekonomi suatu negara bisa dijalankan. Semakin besar tingkat pengangguran disuatu negara, berarti semakin besar kapasitas operasi ekonomi yang belum dimanfaatkan secara penuh. Jika hal ini terjadi maka tenaga kerja sebagai salah satu faktor produksi utama tidak termanfaatkan secara penuh.

9. Perpajakan

Menurut Samsul (2015:211) Kenaikan pajak penghasilan badan usaha akan memberatkan perusahaan dan mengurangi laba bersih yang pada tahap berikutnya dapat menurunkan harga saham. Kenaikan pajak penjualan dapat menurunkan omzet penjualan akibat permintaan barang menurun karena konsumen keberatan dengan kenaikan harga barang. Kenaikan pajak dapat menurunkan kinerja perusahaan dan harga saham di pasar.

10. Kebijakan Pemerintah

Menurut Samsul (2015:211) Kebijakan-kebijakan khusus yang dikeluarkan oleh pemerintah berpengaruh positif atau negatif pada perusahaan tertentu yang terkait dengan kebijakan tersebut. Contohnya, larangan ekspor semen selama periode tertentu. Pabrik semen yang hanya menjual di dalam negeri sangat mungkin akan kehilangan kesempatan memperoleh laba ekstra dari ekspor sehingga kebijakan tersebut dianggap berdampak negative bagi pabrik semen. Akhirnya harga saham pabrik semen akan turun di pasar saham.

11. Bunga Luar Negeri

Menurut Samsul (2015:212) Pada umumnya emiten yang mempunyai pinjaman dalam valuta asing dibebani bunga yang berpedoman pada SIBOR (*Singapore interbank offered rate*) atau LIBOR (*London interbank offered rate*). Tingkat beban bunga selalu dievaluasi atau diperbaharui setiap triwulan atau tengah tahunan. Perubahan tingkat bunga yang dikeluarkan oleh *Federal Reserve System* (FED) saat ini berpengaruh besar terhadap harga saham.

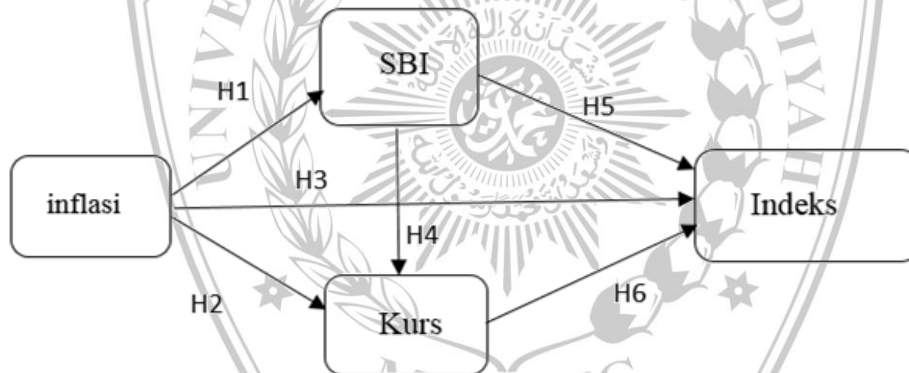
12. Ekonomi Internasional

Bagi perusahaan yang melakukan perdagangan internasional atau kegiatan ekspor impor, kondisi ekonomi negara counterpart (negara tujuan ekspor atau negara asal impor) sangat berpengaruh terhadap kinerja emiten di masa depan Menurut Samsul (2015:212). Pengaruh indeks regional asing yang lebih kuat akan berpengaruh terhadap kinerja indeks saham di BEI karena investor akan

mengalihkan investasinya ke indeks saham regional asing yang kondisi ekonomi negaranya lebih baik.

C. Kerangka Pikir Penelitian

Pentingnya mengetahui kondisi ekonomi makro yang mengakibatkan fluktuasi indeks harga saham merupakan cara untuk mengetahui kondisi pasar modal mengalami *bearish* atau *bullish*. Penelitian terdahulu juga telah menyebutkan bahwa ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi fluktuasi indeks harga saham yaitu inflasi, kurs tukar Rupiah, dan tingkat bunga. Berikut disajikan gambar kerangka pikir penelitian:



Gambar 2.1: Kerangka Pikir Penelitian

Berdasarkan gambar 2.1 menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh terhadap kurs tukar rupiah/U\$ Dollar dan tingkat bunga, tingkat bunga berpengaruh terhadap kurs tukar Rupiah/U\$ Dollar, Inflasi, Kurs Rupiah/U\$ Dollar dan tingkat bunga berpengaruh terhadap Indeks Harga saham.

D. Hipotesis

Hipotesis dapat diartikan sebagai suatu kebenaran yang masih diragukan Sanusi (2011:44). Hipotesis merupakan hasil pemikiran rasional yang dilandasi oleh teori, dalil, hukum dan sebagainya yang sudah ada sebelumnya. Berdasarkan kerangka pikir pada gambar 2.1 menunjukkan bahwa:

1. Inflasi berpengaruh terhadap tingkat bunga

Menurut Fahmi (2015:80), salah satu kebijakan yang diberikan pemerintah saat terjadi guncangan ekonomi seperti inflasi adalah dengan menetapkan suku bunga acuan. Inflasi berhubungan dengan suku bunga, jika inflasi tinggi tanpa diimbangi oleh kenaikan suku bunga maka keuntungan investasi terutama dipasar uang menjadi tidak menarik lagi. Melalui peningkatan suku bunga, biaya dana dan biaya modal akan menjadi meningkat. Peningkatan biaya tersebut mengakibatkan konsumsi menjadi lebih rendah karena masyarakat memilih untuk berinvestasi.

2. Inflasi berpengaruh terhadap kurs tukar Rupiah/US Dollar

Semakin tinggi laju inflasi suatu negara dibandingkan dengan negara lainnya, maka harga barang-barang ekspor suatu negara akan lebih mahal dan dapat menurunkan ekspor serta pada lanjutannya akan menurunkan nilai tukar suatu negara. Menurut Rahardjo (2009:196), berdasarkan teori *Purchasing Power Parity* (PPP theory) yang menjelaskan bahwa jika harga barang di luar negeri turun sedangkan harga barang domestik tetap, maka barang impor relatif menjadi lebih murah, sehingga permintaannya akan naik. Kondisi ini akan

mendorong mata uang domestik mengalami depresiasi atau mata uang asing mengalami apresiasi

3. Inflasi berpengaruh terhadap indeks harga saham

Tidak tercapainya target inflasi yang ditetapkan akan berdampak pada menurunnya minat berinvestasi di kalangan investor sehingga kinerja pasar modal juga menurun Fahmi (2015:74). Penelitian yang dilakukan oleh Krisna dan Wirawati (2013) dan Mulyani (2014) menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh terhadap indeks harga saham.

4. Tingkat bunga berpengaruh terhadap Kurs tukar Rupiah/US Dollar

Menurut Rahardjo (2009:204), Terjadinya depresiasi nilai tukar rupiah membuat Bank Sentral mengeluarkan kebijakan dengan melakukan operasi pasar terbuka dengan meningkatkan suku bunga. Berdasarkan teori *Interest Rate Parity* (IRP), jika akibat peningkatan suku bunga dalam negeri menjadi lebih besar dibandingkan suku bunga luar negeri maka aliran dana masuk akan meningkat. Peningkatan arus modal masuk mengakibatkan semakin meningkatnya jumlah valuta asing pada lanjutannya nilai tukar mata uang domestik akan mengalami apresiasi.

5. Tingkat bunga berpengaruh terhadap indeks harga saham

Kenaikan tingkat suku bunga pinjaman maupun deposito akan berdampak pada turunnya harga saham di pasar modal Samsul (2015:211). Tingkat bunga yang tinggi menyebabkan harga saham menurun sedangkan tingkat bunga yang rendah akan mengakibatkan harga saham meningkat. Penelitian yang dilakukan

oleh Hismendi,dkk (2013), Astuti, dkk (2013), Widyasa dan Worokinasih (2018) menunjukkan bahwa suku bunga berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham

6. Kurs tukar Rupiah berpengaruh terhadap indeks harga saham

Depresiasi yang tajam akan mengakibatkan dampak negatif terhadap harga saham perusahaan. Terdepresiasi kurs rupiah akan mengakibatkan saham-saham pada perusahaan impor mengalami penurunan dan berimbas pada penurunan minat investor di pasar modal sehingga harga saham akan mengalami penurunan Samsul (2015:212). Penelitian yang dilakukan oleh Hismendi dkk (2013), Appa (2014), Krisna dan Wirawati (2013), Astuti, dkk (2013), Widyasa dan Worokinasih (2018) dan Mulyani (2014) menyatakan bahwa nilai tukar/kurs rupiah berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham

